



# ETHNA-GLOBAL DEFENSIV

Gecontroleerd jaarverslag per 31 december 2011

Beleggingsfonds naar Luxemburgs recht

Beleggingsfonds conform deel I van de wet van 17 december 2010 inzake instellingen voor collectieve belegging, met de rechtsvorm van een "fonds commun de placement" (FCP, gemeenschappelijk beleggingsfonds)

H.V.R. Luxemburg B 155427



**ETHENA**  
*Independent Investors*



# INHOUD

	Pagina
<b>VERSLAG VAN HET FONDSMANAGEMENT</b>	2
<b>GEOGRAFISCHE LANDENSPREIDING EN SECTORSPREIDING VAN ETHNA-GLOBAL DEFENSIV</b>	3
<b>SAMENSTELLING VAN HET NETTOVERMOGEN VAN ETHNA-GLOBAL DEFENSIV</b>	6
<b>RESULTATENREKENING VAN ETHNA-GLOBAL DEFENSIV</b>	8
<b>VERMOGENSINVENTARIS PER 31 DECEMBER 2011 VAN ETHNA-GLOBAL DEFENSIV</b>	9
<b>INSCHRIJVINGEN EN INKOPEN VAN 1 JANUARI 2011 TOT 31 DECEMBER 2011</b>	15
<b>TOELICHTINGEN BIJ HET JAARVERSLAG PER 31 DECEMBER 2011</b>	20
<b>VERSLAG VAN DE RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ (ACCOUNTANT)</b>	24
<b>BEHEER, VERKOOP EN ADVIES</b>	25

Het prospectus met het beheerreglement, het document met essentiële beleggersinformatie (KID) en het jaar- en halfjaarverslag van het fonds zijn op aanvraag per post, per fax of per e-mail kosteloos verkrijgbaar op de zetel van de beheervenootschap en bij de depotbank, de betaalkantoren en de distributeurs van de landen waar het fonds verhandeld wordt. Meer informatie is steeds beschikbaar bij de beheermaatschappij tijdens de normale kantooruren.

Inschrijvingen op aandelen zijn enkel geldig indien ze gebaseerd zijn op de recentste uitgave van het prospectus (met inbegrip van de bijlagen), samen met het recentste beschikbare jaarverslag en een eventueel daarna gepubliceerd halfjaarverslag.

De gegevens en cijfers in dit verslag hebben betrekking op het verleden en zijn geen indicatie voor de toekomst.

---

## VERSLAG VAN HET FONDSMANAGEMENT

- 2 De fondsbeheerder brengt in opdracht van de raad van bestuur van de beheermaatschappij het volgende verslag uit:

De wereldschokkende natuurrampen van begin 2011 gaven het startschot voor een uiterst volatiel beursjaar. Vooral de aardbeving in Nieuw-Zeeland, de bosbranden en gelijktijdige overstromingen in Australië en Thailand en de aardbeving in Japan, die werd gevolgd door een tsunami met verstrekende gevolgen aan de kust van Fukushima, bleven lang nazinderen. Naast die gebeurtenissen, waardoor bepaalde economische prestaties van hele staatshuishoudingen drastisch daalden, lieten de politieke beslissingen voor de nucleaire sector als gevolg van de kernramp in Fukushima ook sporen na buiten de energiesector, meer bepaald voor aandelen, obligaties en wisselkoersen.

Nadat de inflatieverwachtingen op de markten begin 2011 nog zeer hoog waren, kreeg het deflatiegevaar tegen het midden van het jaar weer aandacht in de economische beschouwingen. Naar aanleiding van deze evaluaties wijzigde ook de Europese Centrale Bank haar rentebeleid: Na twee renteverhogingen in het eerste halfjaar volgden in de tweede jaarhelft twee renteverlagingen.

De zogenaamde eurocrisis, die veeleer een vertrouwenscrisis is, sloeg over op landen zoals Spanje en Italië en vervolgens – in de tot nu toe laatste fase – ook op België en Frankrijk. Zelfs landen die voorheen als stabiel werden beschouwd, zoals Nederland en Oostenrijk, werden door de crisis gegrepen. Deze besmetting heeft de beleggers nog onzekerder gemaakt. Meer bepaald internationale beleggers uit Noord-Amerika en Azië keerden zich massaal af van de euro, wat de crisis nog verergerde. Die ontwikkeling is merkbaar in de explosieve verruiming van de rentespreads bij zogeheten supranationale emittenten zoals de Europese Investeringsbank. Ook aandelen en obligaties van financiële instellingen verloren sterk aan waarde, omdat ze op hun noodzakelijk geworden afschrijvingen van schuld papier van Europese landen even zoveel winst moesten derven.

De grote kredietbeoordelaars, meer bepaald Standard & Poor's, Moody's en Fitch, hebben met hun vaak twijfelachtige of toch moeilijk te begrijpen acties de discussies en de ongerustheid op de financiële markten in de hand gewerkt en ertoe bijgedragen dat de hoge volatiliteit de oorzaak was van nog meer twijfels op de markten.

Tegen die achtergrond, die werd gekenmerkt door volatiliteit en grillige koersresultaten, was het voor de fondsbeheerder een bijzondere uitdaging om onze belangrijkste doelstelling van kapitaalbescherming te bereiken. Ook wij werden verrast door de talrijke gebeurtenissen die een invloed op de kapitaalmarkten hadden en wij moesten het fonds in de moeilijke marktomgeving aan de nieuwe risicoparameters aanpassen. Ondanks onze jarenlange ervaring op de kapitaalmarkt bleven verliezen onze fonds niet helemaal bespaard. Onze gedisciplineerde aanpak, de juiste inschattingen en de anticipaties op nieuwe markttrends zorgden ervoor dat onze minimumdoelstelling van kapitaalbescherming tegen het jaareinde in zicht kwam waardoor wij de verliezen zeer beperkt konden houden.

Wij bedanken u hierbij uitdrukkelijk voor uw vertrouwen in ons en vertrouwen er vast op dat wij het prijsgegeven terrein in de toekomst niet alleen zullen heroveren, maar dat wij ook de gestelde rendementsdoelstelling, met inachtneming van de volatiliteitslimieten, zullen bereiken.

Luxemburg, januari 2012

De raad van bestuur van ETHENEA Independent Investors S.A.

De gegevens en cijfers in dit verslag hebben betrekking op het verleden en zijn geen indicatie voor de toekomst.

# GEOGRAFISCHE LANDENSPREIDING EN SECTORSPREIDING VAN ETHNA-GLOBAL DEFENSIV

Jaarverslag  
1 januari 2011 - 31 december 2011

3

De vennootschap heeft het recht om aandelenklassen met aandelen met onderling verschillende rechten te creëren.

Momenteel heeft het fonds de volgende aandelenklassen met de volgende kenmerken:

	<b>Aandelenklasse A</b>	<b>Aandelenklasse T</b>
WP-nummer:	A0LF5Y	A0LF5X
ISIN-code:	LU0279509904	LU0279509144
Instapvergoeding:	2,50 %	2,50 %
Uitstapvergoeding:	0,00 %	0,00 %
Beheerloon:	0,90 %	0,90 %
Minimale vervolginleg:	geen	geen
Bestemming van de opbrengsten:	dividenduitkerend	accumulerend
Valuta:	EUR	EUR

<b>Geografische landenspreiding (naar emittent)</b>	
Nederland	12,31 %
Duitsland	9,31 %
Frankrijk	7,94 %
Luxemburg	7,67 %
Europäische Gemeinschaft	7,47 %
Noorwegen	6,36 %
Supranationale instellingen	5,96 %
Ierland	4,06 %
Australië	2,77 %
Kaaimaneilanden	2,67 %
Verenigde Staten van Amerika	2,47 %
Oostenrijk	2,20 %
Zweden	1,82 %
Groot-Brittannië	1,65 %
België	1,10 %
Spanje	1,05 %
Zwitserland	0,83 %
Zuid-Korea	0,71 %
Jersey	0,66 %
Bermuda's	0,62 %
Verenigde Arabische Emiraten	0,60 %
Canada	0,48 %
Chili	0,36 %
Maagdeneilanden (GB)	0,36 %
Liechtenstein	0,31 %
Brazilië	0,23 %
<b>Effectenportefeuille</b>	<b>81,97 %</b>
Termijncontracten	-0,18 %
Termijndeposito's	12,42 %
Banktegoeden	4,55 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	1,24 %
	<b>100,00 %</b>

4

<b>Sectorspreiding</b>	
Bedrijfs- en openbare diensten *	24,31 %
Banken	19,73 %
Verzekeringen	10,39 %
Overige	6,31 %
Kapitaalgoederen	4,39 %
Nutsbedrijven	3,68 %
Hardware & apparatuur	3,11 %
Diverse financiële diensten	2,82 %
Grondstoffen, materialen en natuurlijke hulpbronnen	2,24 %
Transportwezen	1,83 %
Energie	1,48 %
Vastgoed	1,04 %
Levensmiddelen, dranken & tabak	0,46 %
Commerciële diensten en goederen	0,18 %
<b>Effectenportefeuille</b>	<b>81,97 %</b>
Termijncontracten	-0,18 %
Termijndeposito's	12,42 %
Banktegoeden	4,55 %
Saldo van overige vorderingen en verplichtingen	1,24 %
	<b>100,00 %</b>

\* Incl. staatsobligaties

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

### Ontwikkelingen in de laatste 3 boekjaren

#### Aandelenklasse A

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto-instroom in duizend EUR	Aandeelwaarde EUR
31.12.2009	30,27	247.401	55.358,01	122,36
31.12.2010	121,86	924.531	87.632,66	131,81
31.12.2011	152,51	1.197.054	36.003,30	127,40

#### Aandelenklasse T

Datum	Netto-fondsvermogen in mln EUR	Aandelen in omloop	Netto-instroom in duizend EUR	Aandeelwaarde EUR
31.12.2009	68,16	549.088	18.240,14	124,14
31.12.2010	242,63	1.812.898	165.505,66	133,83
31.12.2011	287,50	2.173.495	49.477,22	132,27

## SAMENSTELLING VAN HET NETTOVERMOGEN VAN ETHNA-GLOBAL DEFENSIV

6 **Samenstelling van het nettovermogen**  
per 31 december 2011

	<b>EUR</b>
Effectenportefeuille (Aankoopkosten effecten: 364.969.413,79 EUR)	360.691.525,28
Termijndeposito's	54.646.480,29
Banktegoeden	20.012.313,97
Te ontvangen rente	6.845.019,26
Te ontvangen voor inschrijvingen op aandelen	556.907,13
Overige activa *	1.182,71
	<b>442.753.428,64</b>
Te betalen voor inkopen van aandelen	-1.125.814,94
Niet-gerealiseerde verliezen op termijncontracten	-803.075,00
Niet-gerealiseerde verliezen op valutatermijncontracten	-407.843,23
Overige passiva **	-410.223,42
	<b>-2.746.956,59</b>
<b>Nettovermogen</b>	<b>440.006.472,05</b>

\* De post bevat geactiveerde oprichtingskosten.

\*\* Deze post omvat hoofdzakelijk vergoedingen voor beheer en beleggingsadvies.



**Toewijzing aan de aandelenklassen**

**Aandelenklasse A**

Aandeel in het nettovermogen	152.507.901,26 EUR
Aandelen in omloop	1.197.054,496
Aandeelwaarde	127,40 EUR

**Aandelenklasse T**

Aandeel in het nettovermogen	287.498.570,79 EUR
Aandelen in omloop	2.173.495,026
Aandeelwaarde	132,27 EUR

**Wijzigingen in het nettovermogen**

voor de verslagperiode van 1 januari 2011 tot 31 december 2011

	Totaal	Aandelenklasse A	Aandelenklasse T
	EUR	EUR	EUR
Nettovermogen aan het begin van de verslagperiode	364.487.874,64	121.861.617,95	242.626.256,69
Gewone winst (netto)	14.277.441,41	4.965.626,51	9.311.814,90
Egalisatie van winsten en verliezen	-651.415,41	-301.514,30	-349.901,11
Kapitaalinstroom uit de verkoop van aandelen	242.159.559,80	74.539.361,27	167.620.198,53
Kapitaaluitstroom door de inkoop van aandelen	-156.679.036,51	-38.536.057,31	-118.142.979,20
Gerealiseerde winst	17.552.004,96	5.942.225,57	11.609.779,39
Gerealiseerd verlies	-29.028.330,62	-10.005.893,74	-19.022.436,88
Nettoverandering in niet-gerealiseerde winst en verliezen	-9.127.988,64	-2.973.827,11	-6.154.161,53
Uitkeringen	-2.983.637,58	-2.983.637,58	0,00
Nettovermogen van het fonds aan het einde van de verslagperiode	440.006.472,05	152.507.901,26	287.498.570,79

# RESULTATENREKENING VAN ETHNA-GLOBAL DEFENSIV

## 8 Resultatenrekening

voor de verslagperiode van 1 januari 2011 tot 31 december 2011

	Totaal	Aandelenklasse A	Aandelenklasse T
	EUR	EUR	EUR
<b>Opbrengsten</b>			
Dividenden	324.219,64	110.706,56	213.513,08
Rente op obligaties	17.297.055,50	5.922.250,56	11.374.804,94
Bankrente	544.788,33	186.659,31	358.129,02
Egalisatie van winsten	877.265,02	403.770,56	473.494,46
<b>Totale opbrengsten</b>	<b>19.043.328,49</b>	<b>6.623.386,99</b>	<b>12.419.941,50</b>
<b>Kosten</b>			
Rentekosten	-28.378,16	-9.768,74	-18.609,42
Vergoedingen voor beheer en beleggingsadvies	-3.823.637,00	-1.309.615,03	-2.514.021,97
Vergoeding voor de depotbank	-217.119,84	-74.336,60	-142.783,24
Taxe d'abonnement	-213.858,90	-73.177,37	-140.681,53
Kosten voor publicatie en accountantscontrole	-60.471,06	-20.813,73	-39.657,33
Druk- en verzendkosten voor de jaar- en halfjaarverslagen	-107.496,40	-37.414,64	-70.081,76
Heffingen van overheidswege	-3.657,44	-1.232,27	-2.425,17
Overige uitgaven <sup>1)</sup>	-85.418,67	-29.145,84	-56.272,83
Egalisatie van verliezen	-225.849,61	-102.256,26	-123.593,35
<b>Totale uitgaven</b>	<b>-4.765.887,08</b>	<b>-1.657.760,48</b>	<b>-3.108.126,60</b>
<b>Gewone winst (netto)</b>	<b>14.277.441,41</b>	<b>4.965.626,51</b>	<b>9.311.814,90</b>
<b>Totale transactiekosten voor het boekjaar <sup>2)</sup></b>	<b>138.136,11</b>		
<b>Total Expense Ratio in procent <sup>2)</sup></b>		<b>1,06</b>	<b>1,06</b>
<b>Lopende kosten in procent <sup>2)</sup></b>		<b>1,08</b>	<b>1,08</b>

<sup>1)</sup> Deze post omvat hoofdzakelijk algemene vergoedingen voor beheer en levering.

<sup>2)</sup> Zie de toelichtingen bij dit verslag.

### Ontwikkeling van het aantal deelnemingsrechten in omloop

	Aandelenklasse A	Aandelenklasse T
	Aantal	Aantal
Deelnemingsrechten in omloop aan het begin van de verslagperiode	924.530,704	1.812.897,966
Uitgegeven deelnemingsrechten	572.804,298	1.247.718,801
Ingekochte deelnemingsrechten	-300.280,506	-887.121,741
<b>Deelnemingsrechten in omloop aan het eind van de verslagperiode</b>	<b>1.197.054,496</b>	<b>2.173.495,026</b>

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

# VERMOGENSINVENTARIS PER 31 DECEMBER 2011

## VAN ETHNA-GLOBAL DEFENSIV

### Vermogensinventaris per 31 december 2011

9

ISIN	Effecten		Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Inkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV *
Aandelen, rechten en participatiebewijzen								
Ter beurze verhandelde effecten								
Liechtenstein								
LI0010737216	Verwaltungs-und Privat-Bank AG	CHF	10.000	0	20.000	83,3000	1.367.254,82	0,31
							1.367.254,82	0,31
Ter beurze verhandelde effecten							1.367.254,82	0,31
Aandelen, rechten en participatiebewijzen							1.367.254,82	0,31
Obligaties								
Ter beurze verhandelde effecten								
AUD								
AU3TB0000010	5,750 %	Australien S.123 v.06(2012)	7.200.000	0	7.200.000	100,6000	5.675.599,44	1,29
AU0000DXAHH7	5,750 %	Dexia Municipal Agency AD-Obl. Foncières v.05(2015)	1.000.000	0	1.000.000	82,2100	644.178,03	0,15
AU300EF20086	5,500 %	EUROFIMA Europäische Gesellschaft für die Finanzierung von Eisen EMTN v.05(2020)	5.000.000	0	5.000.000	92,9900	3.643.237,74	0,83
AU3CB0155620	6,000 %	Europäische Investitionsbank v.10(2020)	3.000.000	0	3.000.000	100,1800	2.354.960,04	0,54
AU3CB0176675	6,250 %	Europäische Investitionsbank v.11(2021)	9.000.000	0	9.000.000	100,5000	7.087.447,11	1,61
AU3CB0122448	6,500 %	European Investment Bank (EIB) v.09(2019)	0	0	1.000.000	100,4000	786.710,55	0,18
AU0000KFWHR2	6,250 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau AD-MTN v.11(2021)	6.500.000	0	6.500.000	110,5000	5.628.036,36	1,28
AU0000ABOHG2	6,500 %	Royal Bank Of Scotland NV FRN v.06(2018)	0	0	4.900.000	87,5840	3.362.808,34	0,76
XS0486328585	6,125 %	Societe Nationale des Chemins de Fer Français EMTN v.10(2015)	0	0	1.500.000	102,3800	1.203.338,03	0,27
							30.386.315,64	6,91
CHF								
CH0029877666	2,875 %	American International Group Inc. EMTN v.07(2015)	0	2.000.000	2.000.000	92,9000	1.524.825,61	0,35
CH0031390476	3,375 %	American International Group Inc. EMTN v.07(2017)	0	0	4.000.000	88,4000	2.901.928,60	0,66
CH0027962825	2,750 %	American International Group Inc. S.1 v.06(2016)	1.300.000	0	2.100.000	87,0500	1.500.246,20	0,34

\* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

## Vermogensinventaris per 31 december 2011

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Inkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV *
CHF (vervolg)							
CH0022738105	2,125 % Depfa ACS Bank EMTN v.05(2017)	100.000	80.000	5.770.000	88,8750	4.208.524,83	0,96
CH0024021302	2,375 % Depfa ACS Bank EMTN v.06(2019)	200.000	10.000	1.190.000	87,7000	856.487,48	0,19
CH0022976853	2,375 % Royal Bank of Scotland Plc. EMTN v.05(2015)	0	0	3.000.000	74,4000	1.831.760,36	0,42
						12.823.773,08	2,92
EUR							
XS0498817542	8,500 % Abengoa S.A. v.10(2016)	1.600.000	0	3.400.000	94,0000	3.196.000,00	0,73
XS0272947150	4,375 % Abu Dhabi National Energy Co. v.06(2013)	1.000.000	0	1.000.000	101,2500	1.012.500,00	0,23
NL0000168714	6,000 % Achmea BV EMTN FRN Perp.	5.858.000	0	10.443.000	71,5000	7.466.745,00	1,70
XS0362173246	8,375 % Achmea BV Perp.	1.871.000	100.000	4.771.000	94,6900	4.517.659,90	1,03
NL0000168466	6,000 % Aegon NV Perp.	525.000	50.000	5.142.000	68,0600	3.499.645,20	0,80
FR0010074328	4,605 % Agence Française de Développement FRN Perp.	4.341.000	0	4.341.000	77,5000	3.364.275,00	0,76
FR0010348052	4,615 % Agence Française Développement FRN Perp.	6.350.000	0	10.500.000	73,0000	7.665.000,00	1,74
XS0719962986	4,000 % Akzo Nobel N.V. v.11(2018)	750.000	0	750.000	102,3860	767.895,00	0,17
XS0176217429	4,750 % ASIF III Jersey Ltd. EMTN v.03(2013)	0	0	1.730.000	99,6300	1.723.599,00	0,39
NL0009213545	10,000 % ASR Nederland NV Perp.	0	1.500.000	5.000.000	101,6000	5.080.000,00	1,15
BE6222320614	5,375 % Barry Callebaut Services NV v.11(2021)	2.000.000	0	2.000.000	101,1500	2.023.000,00	0,46
FR0010239319	4,875 % BNP Paribas S.A. Perp.	1.650.000	1.963.000	6.000.000	56,5000	3.390.000,00	0,77
DE0001137347	1,750 % Bundesrepublik Deutschland v.11(2013)	30.000.000	20.000.000	10.000.000	102,4600	10.246.000,00	2,33
XS0285303821	4,750 % Dubai Holding Commercial Operations Group LLC v.07(2014)	3.950.000	100.000	9.350.000	85,0000	7.947.500,00	1,81
XS0207320242	4,875 % ENBW International Finance BV v.04(2025)	6.000.000	0	6.000.000	107,1200	6.427.200,00	1,46
BE0930906947	4,747 % Ethias Vie FRN Perp.	0	0	5.050.000	56,0000	2.828.000,00	0,64
XS0219847364	4,235 % Euroclear Finance 2 S.A. FRN Perp.	2.150.000	0	2.150.000	75,0000	1.612.500,00	0,37
XS0544644957	3,000 % Europäische Investitionsbank EMTN v.10(2022)	16.000.000	0	16.000.000	100,1000	16.016.000,00	3,63
EU000A1GKVZ9	2,500 % Europäische Union v.11(2015)	2.000.000	0	2.000.000	102,1700	2.043.400,00	0,46
EU000A1GRYT1	2,750 % Europäische Union v.11(2016)	5.000.000	0	5.000.000	102,9400	5.147.000,00	1,17
EU000A1GVJX6	2,750 % Europäische Union v.11(2021)	18.000.000	8.000.000	10.000.000	98,6500	9.865.000,00	2,24
EU000A1GRVV3	3,500 % Europäische Union v.11(2021)	25.000.000	10.000.000	15.000.000	105,7500	15.862.500,00	3,60
EU000A1G0AA6	2,750 % European Financial Stability Facility v.11(2016)	17.000.000	7.000.000	10.000.000	102,7400	10.274.000,00	2,32
EU000A1G0AB4	3,375 % European Financial Stability Facility v.11(2021)	23.000.000	13.000.000	10.000.000	102,1000	10.210.000,00	2,32
EU000A1G0AD0	3,500 % European Financial Stability Facility v.11(2022)	5.000.000	0	5.000.000	102,6000	5.130.000,00	1,17
FR0011164664	5,000 % Eutelsat S.A. v.11(2019)	2.000.000	0	2.000.000	100,4800	2.009.600,00	0,46
XS0490093480	6,875 % FIL Ltd. EMTN v.10(2017)	1.350.000	150.000	2.590.000	105,5000	2.732.450,00	0,62
FR0117836652	2,500 % Frankreich v.10(2015)	0	0	9.000.000	103,1000	9.279.000,00	2,11
XS0495973470	5,250 % Glencore Finance Europe S.A. v.10(2017)	1.000.000	0	1.000.000	100,0000	1.000.000,00	0,23

\* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

## Vermogensinventaris per 31 december 2011

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Inkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaarde EUR	% van NV *	
EUR (vervolg)								
FR0010208751	4,375 %	Groupe des Assurances Mutuelles Agricoles FRN Perp.	5.500.000	200.000	6.300.000	42,0000	2.646.000,00	0,60
XS0466303194	4,750 %	Hutchison Whampoa International Ltd. v.09(2016)	1.000.000	0	1.000.000	105,0800	1.050.800,00	0,24
XS0272401356	4,250 %	Hypo Alpe-Adria-Bank International v.06(2016)	3.485.000	0	3.485.000	98,2500	3.424.012,50	0,78
XS0281875483	4,375 %	Hypo Alpe-Adria-Bank International AG v.07(2017)	2.500.000	0	2.500.000	100,0000	2.500.000,00	0,57
XS0479696204	4,000 %	ING Bank NV Pfe. v.10(2020)	0	0	2.500.000	106,5000	2.662.500,00	0,61
XS0356687219	8,000 %	ING Groep NV EMTN Perp.	4.000.000	500.000	9.000.000	90,8600	8.177.400,00	1,86
XS0246593304	4,000 %	Investor AB v.06(2016)	6.500.000	0	6.500.000	105,5000	6.857.500,00	1,56
XS0473114543	6,750 %	Lafarge S.A. EMTN v.09(2019)	1.600.000	0	2.000.000	85,7100	1.714.200,00	0,39
XS0718526790	3,125 %	Linde Finance BV EMTN v.11(2018)	1.000.000	0	1.000.000	103,7700	1.037.700,00	0,24
XS0150016748	5,650 %	MetLife of Connecticut Institutional Funding Ltd. EMTN v.02(2012)	0	0	1.177.000	100,0000	1.177.000,00	0,27
NL0000102325	3,750 %	Niederlande v.04(2014)	0	0	5.000.000	107,8700	5.393.500,00	1,23
NL0009213651	2,750 %	Niederlande v.09(2015)	0	0	3.500.000	105,6900	3.699.150,00	0,84
AT0000386198	3,500 %	Österreich v.05(2015)	0	0	3.500.000	106,3300	3.721.550,00	0,85
XS0173549659	5,000 %	OTE Plc. v.03(2013)	400.000	0	400.000	70,5500	282.200,00	0,06
XS0275776283	4,625 %	OTE Plc. v.06(2016)	4.600.000	0	4.600.000	56,3200	2.590.720,00	0,59
XS0716979249	4,875 %	Petrobras International Finance Co. Ltd. v.11(2018)	1.000.000	0	1.000.000	101,9500	1.019.500,00	0,23
XS0718395089	4,250 %	Repsol International Finance BV v.11(2016)	2.000.000	0	2.000.000	100,9400	2.018.800,00	0,46
XS0421565150	6,625 %	Statkraft AS EMTN v.09(2019)	1.000.000	0	1.000.000	122,0700	1.220.700,00	0,28
XS0462999573	4,693 %	Telefonica Emisiones S.A.U. EMTN v.09(2019)	1.500.000	0	1.500.000	92,9800	1.394.700,00	0,32
XS0718969271	3,875 %	Unibail-Rodamco SE v.11(2017)	1.000.000	0	1.000.000	100,9250	1.009.250,00	0,23
XS0497362748	4,375 %	Vale S.A. v.10(2018)	1.000.000	0	1.000.000	102,7300	1.027.300,00	0,23
XS0170239692	5,000 %	Vattenfall AB EMTN v.03(2018)	1.000.000	0	1.000.000	112,8000	1.128.000,00	0,26
FR0011164888	4,125 %	Vinci S.A. EMTN v.11(2017)	2.000.000	0	2.000.000	101,8450	2.036.900,00	0,46
XS0305188533	5,250 %	Xstrata Finance Canada Ltd. EMTN v.07(2017)	2.000.000	0	2.000.000	104,5100	2.090.200,00	0,48
						222.216.051,60	50,51	
NOK								
NO0010602170	0,000 %	Norwegen v.11(2012)	70.000.000	0	70.000.000	99,7250	8.981.228,93	2,04
NO0010612195	0,000 %	Norwegen v.11(2012)	40.000.000	0	40.000.000	99,3800	5.114.376,14	1,16
NO0010602170	0,000 %	Norwegen v.11(2012)	100.000.000	20.000.000	80.000.000	99,7250	10.264.261,64	2,32
						24.359.866,71	5,52	
USD								
XS0452295560	4,750 %	Abu Dhabi National Energy Co. PJSC v.09(2014)	2.000.000	0	2.000.000	104,1250	1.612.715,87	0,37
USP3143NAN41	3,875 %	Codelco Inc. v.11(2021)	2.000.000	0	2.000.000	101,8500	1.577.480,06	0,36
XS0546096800	7,500 %	Glencore Finance Europe SA EMTN Perp.	0	0	3.000.000	100,0000	2.323.240,15	0,53
XS0565475505	4,250 %	Hongkong Electric Finance Ltd. MTN v.10(2020)	2.000.000	0	2.000.000	102,9500	1.594.517,15	0,36

\* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

## Vermogensinventaris per 31 december 2011

12

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Inkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktwaaarde EUR	% van NV *
USD (vervolg)							
USY4841JAD82	4,125 % Korea Housing Finance Corporation v.10(2015)	2.000.000	0	2.000.000	103,2390	1.598.993,26	0,36
USY4899GAQ65	3,125 % Korea Hydro & Nuclear Power Co. Ltd. v.10(2015)	2.000.000	0	2.000.000	99,5900	1.542.476,57	0,35
US53947QAA58	6,500 % Lloyds TSB Bank Plc. v.10(2020)	0	0	2.000.000	84,4800	1.308.448,85	0,30
XS0457559838	4,625 % Optus Finance Pty Ltd. v.09(2019)	1.000.000	0	1.000.000	105,7300	818.787,27	0,19
US767201AK23	3,500 % Rio Tinto Finance USA Ltd. DL-Notes v.10(2020)	1.000.000	0	1.000.000	100,7000	779.834,28	0,18
US767201AN61	4,125 % Rio Tinto Finance USA Ltd. v.11(2021)	1.000.000	0	1.000.000	105,8400	819.639,12	0,19
XS0347919457	9,500 % Standard Chartered Bank FRN Perp.	0	0	1.500.000	106,6500	1.238.867,81	0,28
XS0446665886	5,500 % Swire Pacific MTN Financing Ltd. EMTN v.09(2019)	2.000.000	0	2.000.000	110,0530	1.704.530,32	0,39
USQ8975NAB12	4,800 % Telstra Corp. Ltd. v.11(2021)	2.000.000	0	2.000.000	106,0610	1.642.701,15	0,37
US92343VBD55	2,000 % Verizon Communications Inc. v.11(2016)	2.000.000	0	2.000.000	100,2080	1.552.048,32	0,35
						20.114.280,18	4,58
Ter beurse verhandelde effecten						309.900.287,21	70,44
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten							
AUD							
AU3CB0161123	6,000 % Council Of Europe Development Bank v.10(2020)	1.800.000	0	1.800.000	97,8300	1.379.830,75	0,31
AU3CB0173748	6,500 % Kommunalbanken AS MTN v.11(2021)	980.000	0	980.000	108,0800	829.951,42	0,19
						2.209.782,17	0,50
EUR							
XS0502258287	2,625 % Anglo Irish Bank Corporation Ltd. EMTN v.10(2012)	0	0	2.000.000	93,7100	1.874.200,00	0,43
DE000BLB6C58	3,375 % Bayerische Landesbank EMTN Pfe. v.09(2017)	0	0	2.500.000	106,4100	2.660.250,00	0,60
DE0001137339	1,500 % Bundesrepublik Deutschland v.11(2013)	10.000.000	0	10.000.000	101,7750	10.177.500,00	2,31
DE000A0G1RB8	3,875 % Depfa ACS Bank EMTN Pfe. v.06(2016)	650.000	100.000	1.400.000	94,2900	1.320.060,00	0,30
DE0007009482	3,875 % Depfa ACS Bank Pfe. v.03(2013)	800.000	0	3.800.000	99,9000	3.796.200,00	0,86
DE000A0DALH4	4,375 % Depfa ACS Bank Pfe. v.04(2015)	1.550.000	1.000.000	1.350.000	100,5000	1.356.750,00	0,31
DE000A0BCLA9	4,875 % Depfa ACS Bank v.04(2019)	800.000	400.000	1.500.000	97,2200	1.458.300,00	0,33
XS0222474339	3,750 % German Postal Pensions Securitisation Plc. v.05(2021)	2.800.000	0	2.800.000	107,0000	2.996.000,00	0,68
XS0223589440	6,750 % HDI-Gerling Lebensversicherung AG FRN Perp.	4.655.000	0	9.148.000	83,9500	7.679.746,00	1,75
DE000HSH29Z3	2,250 % HSH Nordbank AG EMTN IS v.09(2012)	0	0	1.000.000	100,8600	1.008.600,00	0,23
						34.327.606,00	7,80

\* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

## Vermogensinventaris per 31 december 2011

ISIN	Effecten	Inschrijvingen tijdens de verslagperiode	Inkopen tijdens de verslagperiode	Positie	Koers	Marktw waarde EUR	% van NV *
<b>USD</b>							
US00206RAZ55	3,875 % AT & T Inc. v.11(2021)	2.000.000	0	2.000.000	106,0720	1.642.871,52	0,37
US17275RAH57	4,450 % Cisco Systems Inc. v.09(2020)	2.000.000	0	2.000.000	112,5100	1.742.584,99	0,40
US85771PAB85	3,125 % Statoil ASA v.10(2017)	2.000.000	0	2.000.000	105,7050	1.637.187,33	0,37
						5.022.643,84	1,14
<b>Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten</b>						<b>41.560.032,01</b>	<b>9,44</b>
<b>Niet-genoteerde effecten</b>							
<b>AUD</b>							
AU3CB0158731	6,750 % Macquarie University v.10(2020)	1.000.000	0	1.000.000	103,7330	812.827,14	0,18
AU3CB0156230	7,000 % SPI (Australia) Assets Pty Ltd. v.10(2015)	0	0	2.000.000	104,7950	1.642.297,45	0,37
						2.455.124,59	0,55
<b>Niet-genoteerde effecten</b>						<b>2.455.124,59</b>	<b>0,55</b>
<b>Obligaties</b>						<b>353.915.443,81</b>	<b>80,43</b>
<b>Converteerbare obligaties</b>							
<b>Ter beurse verhandelde effecten</b>							
<b>EUR</b>							
DE000A0LNA87	1,750 % IVG Finance BV CV v.07(2017)	0	0	4.700.000	76,0000	3.572.000,00	0,81
						3.572.000,00	0,81
<b>Ter beurse verhandelde effecten</b>						<b>3.572.000,00</b>	<b>0,81</b>
<b>Converteerbare obligaties</b>						<b>3.572.000,00</b>	<b>0,81</b>
<b>Credit-linked notes</b>							
<b>EUR</b>							
XS0272762963	5,030 % Gaz Capital S.A./Gazprom CLN/LPN v.06(2014)	1.000.000	0	1.000.000	102,2500	1.022.500,00	0,23
						1.022.500,00	0,23
<b>USD</b>							
XS0379583015	7,510 % Gaz Capital S.A. CLN/LPN v.08(2013)	1.000.000	0	1.000.000	105,1540	814.326,65	0,19
						814.326,65	0,19
<b>Credit-linked notes</b>						<b>1.836.826,65</b>	<b>0,42</b>
<b>Effectenportefeuille</b>						<b>360.691.525,28</b>	<b>81,97</b>
<b>Termijncontracten</b>							
<b>Short posities</b>							
<b>EUR</b>							
10 YR Euro-Bund Future maart 2012		0	250	-250		-803.075,00	-0,18
						-803.075,00	-0,18
<b>Short posities</b>						<b>-803.075,00</b>	<b>-0,18</b>
<b>Termijncontracten</b>						<b>-803.075,00</b>	<b>-0,18</b>
<b>Termijndeposito's</b>						<b>54.646.480,29</b>	<b>12,42</b>
<b>Banktegoeden - rekening-courant</b>						<b>20.012.313,97</b>	<b>4,55</b>
<b>Saldo van overige vorderingen en verplichtingen</b>						<b>5.459.227,51</b>	<b>1,24</b>
<b>Nettovermogen in EUR</b>						<b>440.006.472,05</b>	<b>100,00</b>

13

\* NV = nettovermogen

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

**Valutatermijncontracten**

Per 31 december 2011 waren de volgende valutatermijncontracten gesloten:

Valuta		Bedrag	Marktwaaarde	% van NV*
AUD	Valutaverkopen	45.000.000,00	35.166.424,48	7,99
CHF	Valutaverkopen	18.000.000,00	14.802.582,89	3,36

**Termijncontracten**

14

	Positie	Verplichtingen EUR	% van NV*
Short posities			
EUR			
10 YR Euro-Bund Future maart 2012	-250	-34.730.000,00	-7,89
		-34.730.000,00	-7,89
Short posities		-34.730.000,00	-7,89
Termijncontracten		-34.730.000,00	-7,89

\* NV = nettovermogen



# INSCHRIJVINGEN EN INKOPEN VAN 1 JANUARI 2011 TOT 31 DECEMBER 2011

## Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2011 tot 31 december 2011

15

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

ISIN	Effecten		Aankopen	Verkopen
<b>Aandelen, rechten en participatiebewijzen</b>				
Ter beurse verhandelde effecten				
Duitsland				
DE0005439004	Continental AG	EUR	25.000	25.000
DE0005552004	Dte. Post AG	EUR	0	200.000
DE0005557508	Dte. Telekom AG	EUR	250.000	250.000
DE000ENAG999	E.ON AG	EUR	0	100.000
DE0007500001	ThyssenKrupp AG	EUR	100.000	100.000
Frankrijk				
FR0010242511	Electricité de France	EUR	49.540	100.000
FR0000131906	Renault S.A.	EUR	20.000	60.000
FR0000124141	Veolia Environnement S.A.	EUR	0	150.000
Nederland				
NL0000009082	Koninklijke KPN NV	EUR	0	100.000
Noorwegen				
NO0003053605	Storebrand ASA	NOK	0	34.200
NO0010063308	Telenor ASA	NOK	0	200.000
Zweden				
SE0000115446	Volvo AB -B-	SEK	0	125.000
Zwitserland				
CH0012138605	Adecco S.A.	CHF	20.000	20.000
CH0038863350	Nestlé S.A.	CHF	10.000	50.000
CH0012005267	Novartis AG	CHF	10.000	50.000
CH0002168083	Panalpina Welttransport Holding AG	CHF	10.000	20.000
CH0012032048	Roche Holding AG Genussscheine	CHF	30.000	30.000
CH0012255151	Swatch Group	CHF	0	6.000
CH0011037469	Syngenta AG	CHF	0	10.000
CH0048265513	Transocean Ltd.	CHF	0	25.000
Verenigde Staten van Amerika				
US61945A1079	The Mosaic Co.	USD	0	40.000
Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten				
Ierland				
IE0030606259	Bank of Ireland	EUR	6.920.415	6.920.415

**Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2011 tot 31 december 2011**

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

ISIN	Effecten	Aankopen	Verkopen
<b>Obligaties</b>			
Ter beurse verhandelde effecten			
<b>AUD</b>			
XS0350883939	8,000 % BP Capital Markets Plc. EMTN v.08(2011)	0	2.000.000
XS0484443188	5,875 % Council of Europe Development Bank EMTN v.10(2015)	0	2.000.000
AU0000DXAHD6	5,750 % Dexia Municipal Agency S.A. AD-Obl. Foncières v.04(2014)	1.000.000	1.000.000
AU300EF20094	5,625 % EUROFIMA Europäische Gesellschaft für die Finanzierung von Eisen EMTN v.05(2016)	0	1.000.000
AU3CB0014843	6,125 % European Investment Bank v.07(2017)	0	2.500.000
XS0490342028	6,000 % International Bank for Reconstruction & Development EMTN v.10(2017)	0	2.500.000
XS0493320500	6,000 % Kommunalbanken AS EMTN v.10(2015)	0	3.000.000
AU3CB0157634	5,750 % Kommuninvest I Sverige v. 10(2015)	2.000.000	2.000.000
AU0000KFWHE0	5,750 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.05(2015)	0	2.000.000
AU0000KFWHH3	5,500 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.06(2016)	0	5.000.000
AU0000KFWHN1	6,250 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.09(2019)	0	2.000.000
AU300NWNV032	6,250 % Nederlandse Waterschapsbank NV v.06(2013)	0	3.500.000
<b>CHF</b>			
CH0109411238	2,375 % Bank Nederlandse Gemeenten EMTN v.10(2019)	0	6.500.000
CH0030983628	2,750 % BP Capital Markets Plc. EMTN v.07(2011)	0	1.000.000
CH0104007577	2,875 % Cie de Financement Foncier EMTN Pfe. v.09(2019)	0	800.000
CH0109736824	2,375 % CIF Euromortgage Pfe. v.10(2019)	0	800.000
CH0029365100	3,000 % Citigroup Inc. v.07(2019)	95.000	1.895.000
CH0043156311	5,250 % Dubai Holding Commercial Operations Ltd. EMTN v.08(2011)	0	1.875.000
CH0028608856	2,500 % European Investment Bank (EIB) EMTN v.07(2021)	0	800.000
CH0028392279	2,750 % Export-Import Bank of Korea EMTN v.07(2012)	0	1.000.000
CH0111490972	2,000 % General Electric Capital Corporation v.10(2015)	0	1.000.000
CH0108870020	2,625 % General Electric Capital Corporation v.10(2016)	0	2.000.000
CH0119799424	4,750 % Helvetia Schweizerische Versicherungsgesellschaft AG FRN Perp.	0	1.500.000
CH0101589353	3,625 % Rabobank Nederland NV EMTN v.09(2019)	0	1.500.000
CH0130163550	5,375 % SCOR SE FRN Perp.	2.700.000	2.700.000
CH0123693969	5,375 % SCOR SE SF-FLR Notes Perp.	4.700.000	4.700.000
CH0110623722	2,125 % Tokyo Electric Power Co. Inc. EMTN v.10(2017)	0	1.500.000
CH0117606514	4,250 % Zürich Versicherungs-Gesellschaft Fix-to-Float Perp.	0	5.000.000
CH0117605458	4,625 % Zürich Versicherungs-Gesellschaft Perp.	5.500.000	5.500.000
<b>EUR</b>			
DE000AAR0108	4,000 % Aareal Bank AG EMTN v.11(2014)	2.000.000	2.000.000
NL0000117224	5,125 % Achmea BV FRN Perp.	0	2.000.000
XS0362491291	8,000 % Ageas Hybrid Financing Perp.	0	700.000
XS0257650019	5,125 % Ageas Hybrid Financing SA FRN Perp.	0	3.000.000
XS0211637839	4,375 % Allianz Finance BV Perp.	1.000.000	1.000.000
DE000A1GNAH1	5,750 % Allianz Finance II BV FRN v.11(2041)	2.500.000	2.500.000
FR0010161067	4,625 % Allianz France S.A. FRN Perp.	0	2.106.000
XS0187162325	5,500 % Allianz SE EMTN FRN Perp.	1.000.000	1.000.000
XS0498532117	0,000 % Allied Irish Banks PLC EMTN v.10(2017)	0	4.400.000
XS0177448288	5,700 % Aviva Plc. FRN Perp.	0	1.000.000
XS0323922376	6,211 % AXA S.A. FRN v.07(2049)	1.850.000	1.850.000
XS0494810392	2,526 % Banca Popolare di Vicenza S.c.R.L. FRN v.10(2013)	0	1.000.000
XS0408730157	6,375 % BMW US Capital LLC EMTN v.09(2012)	2.000.000	2.000.000
XS0160850227	5,868 % BNP Paribas Capital Trust VI FRN Perp.	2.063.000	2.563.000
FR0010456764	5,019 % BNP Paribas S.A. FRN Perp.	500.000	500.000
XS0197646218	5,000 % Citigroup Inc. v.04(2019)	5.600.000	6.800.000
FR0010941484	6,000 % CNP Assurances S.A. Fix-to-float v.10(2040)	0	2.000.000

De toelichtingen vormen een integraal bestanddeel van dit jaarverslag.

**Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2011 tot 31 december 2011**

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

ISIN	Effecten	Aankopen	Verkopen
<b>EUR (vervolg)</b>			
XS0214318007	4,100 % Danske Bank AS FRN v.05(2018)	0	500.000
XS0495010133	3,250 % EDP Finance BV EMTN v.10(2015)	0	750.000
XS0253627136	5,252 % ELM BV FRN Perp.	1.500.000	5.500.000
XS0230228933	3,125 % European Investment Bank v.05(2015)	0	5.000.000
XS0144887584	6,250 % Fidelity International Ltd. v.02(2012)	571.000	571.000
XS0447977801	5,250 % Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide IS v.09(2019)	0	1.800.000
XS0198106238	7,000 % Gerling Konzern Allg. Versicherungs AG FRN v.04(2024)	5.861.000	5.861.000
XS0270347304	4,750 % Goldman Sachs Group Inc. v.06(2021)	1.000.000	1.000.000
GR0124018525	5,250 % Griekenland v.02(2012)	7.000.000	7.000.000
GR0124021552	4,600 % Griekenland v.03(2013)	7.000.000	7.000.000
FR0010533414	6,298 % Groupama S.A. FRN v.07(2049)	5.850.000	5.850.000
XS0221011454	5,000 % Hannover Finance S.A. FRN Perp.	0	2.000.000
DE000A0TKUU3	5,625 % HeidelbergCement Finance BV EMTN v.07(2018)	0	500.000
DE000A1KQ1E2	9,250 % Heidelberger Druckmaschinen v.11(2018)	1.000.000	1.000.000
XS0178404793	5,369 % HSBC Capital Funding L.P. FRN Perp.	2.600.000	2.600.000
XS0494868630	4,125 % Iberdrola Finanzas S.A.U. v.10(2020)	0	1.000.000
XS0130855108	3,268 % ING Verzekeringen NV FRN v.01(2021)	1.000.000	1.000.000
DE000A0JQMH5	8,000 % IVG Immobilien AG FRN Perp.	0	1.600.000
XS0637844605	3,750 % JPMorgan Chase & Co. v.11(2016)	1.000.000	1.000.000
XS0498962124	3,875 % KBC Ifima NV v.10(2015)	0	2.000.000
FR0010397885	5,110 % La Mondiale Vie FRN Perp.	0	1.550.000
XS0456547537	4,250 % LeasePlan Corporation NV EMTN v.09(2011)	1.650.000	1.650.000
XS0408623311	0,000 % Lloyds TSB Bank Plc. EMTN Perp.	100.000	1.672.000
XS0543111768	6,000 % Macquarie Bank Ltd. EMTN v.10(2020)	2.000.000	4.000.000
XS0488168351	6,000 % Man Group Plc. EMTN v.10(2015)	1.500.000	2.000.000
XS0304987042	5,767 % Munich Re Finance BV FRN Perp.	7.150.000	8.600.000
XS0293187273	4,125 % Northern Rock Plc. Pfe. v.07(2017)	9.500.000	9.500.000
XS0140197582	5,750 % Prudential Plc. EMTN FRN v.01(2021)	0	3.784.000
XS0619437147	6,625 % Raiffeisen Bank International AG EMTN v.11(2021)	2.000.000	2.000.000
XS0643300717	3,750 % RCI Banque S.A. v.11(2014)	800.000	800.000
XS0468954523	11,250 % SNS Bank NV EMTN FRN Perp.	0	4.500.000
XS0363514893	6,625 % SNS Bank NV EMTN v.08(2018)	1.000.000	1.000.000
XS0552743048	6,250 % SNS Bank NV v.10(2020)	0	1.000.000
XS0470928846	4,125 % SNS Reaal NV EMTN v.09(2013)	0	800.000
XS0365303329	7,756 % Société Générale S.A. FRN Perp.	0	3.000.000
XS0449487619	9,375 % Société Générale S.A. FRN Perp.	4.000.000	11.450.000
XS0254808214	6,375 % Solvay Finance Perp.	2.300.000	2.300.000
XS0204937634	5,314 % Standard Life Macs Plc. Perp.	0	1.500.000
XS0212420987	4,500 % Talanx Finanz AG FRN v.05(2025)	0	1.000.000
<b>TRY</b>			
XS0484206486	10,000 % Bank Nederlandse Gemeenten EMTN v.10(2014)	0	5.000.000
XS0465407194	9,000 % Europäische Investitionsbank EMTN v.09(2013)	0	11.000.000
XS0543366164	8,000 % European Investment Bank EMTN v.10(2015)	0	8.000.000
XS0580501210	7,250 % European Investment Bank EMTN v.11(2016)	6.000.000	6.000.000
XS0528494031	8,000 % European Investment Bank v.10(2014)	0	2.000.000
XS0503578642	9,000 % International Bank for Reconstruction & Development v.10(2013)	0	1.000.000
XS0545416942	8,000 % Rabobank Nederland EMTN v.10(2015)	0	2.000.000
<b>USD</b>			
US172967ES69	6,125 % Citigroup Inc. v.08(2018)	0	780.000
US36158FAB67	6,450 % GE Global Insurance Holding Corporation v.99(2019)	0	1.000.000

**Inschrijvingen en inkopen van 1 januari 2011 tot 31 december 2011**

Tijdens de verslagperiode verrichte aankopen en verkopen van effecten, promessen en derivaten, inclusief wijzigingen zonder geldelijke verrichtingen, voor zover deze niet in de vermogensinventaris vermeld zijn.

18

ISIN	Effecten	Aankopen	Verkopen
<b>Tot georganiseerde markten toegelaten of erbij betrokken effecten</b>			
<b>AUD</b>			
AU0000KFWHK7	6,000 % Kreditanstalt für Wiederaufbau v.07(2017)	0	1.500.000
AU3CB0146660	6,500 % Landwirtschaftliche Rentenbank v.10(2017)	0	1.000.000
<b>EUR</b>			
XS0455308923	4,500 % Allied Irish Banks Plc. EMTN v.09(2012)	0	1.469.000
XS0465876349	5,625 % Allied Irish Banks Plc. EMTN v.09(2014)	0	1.645.000
XS0487711573	10,000 % Bank of Ireland EMTN v.10(2020)	400.000	6.200.000
DE0001137255	1,250 % Bundesrepublik Deutschland v.09(2011)	0	10.000.000
DE0001137263	1,500 % Bundesrepublik Deutschland v.09(2011)	0	1.000.000
DE0001137305	0,500 % Bundesrepublik Deutschland v.10(2012)	10.000.000	10.000.000
DE0001135424	2,500 % Bundesrepublik Deutschland v.10(2021)	20.000.000	20.000.000
DE000A0DXH13	3,250 % Depfa ACS Bank Pfe. v.05(2012)	1.500.000	1.500.000
XS0369549570	7,500 % Dte. Börse AG EMTN FRN v.08(2038)	0	2.386.000
IE0031256328	5,000 % Irland v.02(2013)	2.000.000	2.000.000
XS0276697439	4,125 % Springleaf Finance Corporation v.06(2013)	0	500.000
XS0325760444	4,875 % Volkswagen Leasing GmbH EMTN v.07(2012)	450.000	450.000
<b>USD</b>			
USF22797FK97	8,375 % Crédit Agricole S.A. FRN Perp.	0	1.000.000
<b>Niet-genoteerde effecten</b>			
<b>AUD</b>			
AU300GSGI035	6,380 % Goldman Sachs Group Inc. AD-Notes v.04(2011)	0	2.000.000
AU3CB0119329	6,000 % Landwirtschaftliche Rentenbank v.09(2014)	0	812.000
AU3CB0160695	6,250 % Ontario v.10(2020)	1.000.000	6.000.000
AU3CB0118578	6,750 % Rabobank Nederland NV (Australia Branch) v.09(2014)	0	4.000.000
<b>CHF</b>			
CH0045723670	1,625 % BP Capital Markets Plc. v.09(2011)	0	945.000
CH0122488445	5,250 % Swiss Life AG Perp.	2.000.000	2.000.000
<b>Converteerbare obligaties</b>			
<b>Niet-genoteerde effecten</b>			
<b>EUR</b>			
IE00B4300D70	0,000 % Bank of Ireland Zero CV v.11(2011)	800.000	800.000
<b>Credit-linked notes</b>			
<b>EUR</b>			
XS0235535035	5,000 % JP Morgan Bank Luxembourg SA/Swiss Life AG LPN/FRN Perp.	1.850.000	4.200.000
<b>Termijncontracten</b>			
<b>EUR</b>			
	3 MO Euribor Future december 2011	400	400
	3 MO Euribor Future maart 2012	800	800
	10 YR Euro-Bund Future december 2011	660	660
	10 YR Euro-Bund Future juni 2011	200	200
	10 YR Euro-Bund Future september 2011	160	160
	DAX Performance-Index Future december 2011	220	220
	DAX Performance-Index future september 2011	50	50
	Dow Jones EURO STOXX 50 Index Future september 2011	250	250
<b>GBP</b>			
	Long Gilt Future december 2011	40	40
	Long Gilt future september 2011	40	40

**Wisselkoersen**

Voor de waardering van posities in vreemde valuta's werd op 31 december 2011 de volgende wisselkoers gebruikt voor de omrekening naar euro.

Australische dollar	AUD	1	1,2762
Brits pond	GBP	1	0,8389
Noorse kroon	NOK	1	7,7726
Zwitserse frank	CHF	1	1,2185
Amerikaanse dollar	USD	1	1,2913

## TOELICHTINGEN BIJ HET JAARVERSLAG PER 31 DECEMBER 2011

### 1.) ALGEMEEN

Het beleggingsfonds Ethna-GLOBAL Defensiv wordt door ETHENEA Independent Investors S.A. beheerd conform het beheerreglement van het fonds. Het beheerreglement werd voor het eerst van kracht op 2 januari 2007. Het werd neergelegd bij het Handels- en Vennootschappenregister in Luxemburg en een vermelding van de neerlegging werd op 31 januari 2007 gepubliceerd in het "Mémorial, Recueil des Sociétés et Associations", het officiële publicatieblad van het Groothertogdom Luxemburg ("Mémorial"). Het beheerreglement is voor het laatst gewijzigd op 15 december 2011 en een vermelding van de neerlegging bij het Handels- en vennootschappenregister in Luxemburg is op 15 januari 2012 in het Mémorial gepubliceerd.

Het fonds Ethna-GLOBAL Defensiv is een Luxemburgs beleggingsfonds (fonds commun de placement), dat opgericht werd overeenkomstig deel I van de Luxemburgse wet van 20 december 2002, tot 30 juni 2011 en sinds 1 juli 2011 overeenkomstig de wet van 17 december 2010 inzake instellingen voor collectieve belegging (wet van 17 december 2010), in de vorm van een mono-fonds met een onbepaalde looptijd.

De beheermaatschappij van het fonds is ETHENEA Independent Investors S.A. ("beheermaatschappij"), een naamloze vennootschap die opgericht is naar het recht van het Groothertogdom Luxemburg, met statutaire zetel te 9a, Rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. Ze werd op 10 september 2010 voor een onbepaalde looptijd opgericht. De statuten werden op 15 september 2010 in het Mémorial gepubliceerd. Wijzigingen in de statuten van de beheermaatschappij werden op 1 oktober 2011 van kracht en werden op 21 oktober 2011 in het Mémorial gepubliceerd. De beheermaatschappij werd geregistreerd in het Handels- en vennootschappenregister in Luxemburg onder het nummer R.C.S. Luxemburg B-155427.

### 2.) BELANGRIJKSTE GRONDSLAGEN VOOR FINANCIËLE VERSLAGLEGGING EN WAARDERING

Deze jaarrekening werd opgesteld onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur van de beheermaatschappij, conform de in Luxemburg geldende wettelijke bepalingen en voorschriften voor de opstelling en voorstelling van jaarrekeningen.

1. Het nettovermogen van het fonds wordt uitgedrukt in euro (EUR) ("referentievaluta").
2. De waarde van een aandeel ("aandeelwaarde") wordt uitgedrukt in de in de bijlage van het prospectus vermelde valuta ("fondsvaluta"), tenzij voor bepaalde aandelenklassen in de bijlage bij het prospectus eventueel een andere valuta dan de fondsvaluta zou worden vermeld ("valuta van de aandelenklasse").
3. De aandeelwaarde wordt door de beheermaatschappij of haar gevolmachtigde onder toezicht van de depotbank berekend op elke bankwerkdag in Luxemburg, behalve op 24 en 31 december van elk jaar ("waarderingsdag"). De beheermaatschappij kan echter beslissen de aandeelwaarde op 24 en 31 december van het jaar toch te bepalen, zonder dat het bij deze waardebepalingen gaat om berekeningen van de aandeelwaarde op een waarderingsdag, zoals beschreven in de vorige zin van deze paragraaf 3. Bijgevolg kunnen de beleggers geen uitgifte, terugkoop en/of conversie van aandelen aanvragen op basis van een op 24 december en/of 31 december van het jaar bepaalde aandeelwaarde.
4. Voor de berekening van de aandeelwaarde wordt op elke waarderingsdag de waarde berekend van de posities van het fonds, verminderd met de verplichtingen van het fonds, ("nettovermogen"). Deze waarde wordt gedeeld door het aantal aandelen van het fonds dat op de waarderingsdag in omloop is. De uitkomst wordt afgerond op twee decimalen.

5. Waar in halfjaar- en jaarverslagen en andere financiële statistieken, op grond van wettelijke voorschriften of krachtens de bepalingen van dit beheerreglement, inlichtingen verstrekt moeten worden over de situatie van het vermogen van het gehele fonds, worden de posities van het fonds in de referentievaluta omgerekend. Het nettovermogen wordt op basis van de volgende principes berekend:
- a) Effecten die officieel op een effectenbeurs genoteerd zijn, worden gewaardeerd tegen de laatst beschikbare koers. Indien een effect officieel op meerdere effectenbeurzen genoteerd wordt, wordt de laatst beschikbare koers gebruikt van de beurs die de belangrijkste markt voor dit effect is.
  - b) Effecten die niet officieel op een effectenbeurs genoteerd zijn, maar op een gereguleerde markt verhandeld worden, worden gewaardeerd tegen de hoogste koers waartegen de effecten naar de mening van de beheermaatschappij verkocht kunnen worden. De koers mag niet lager dan de biedkoers en niet hoger dan de laatkoers op het moment van de waardering zijn.
  - c) OTC-derivaten worden op dagelijkse basis gewaardeerd aan de hand van een vast te leggen, verifieerbare waardering.
  - d) ICBE's of ICB's worden gewaardeerd tegen de laatst bepaalde en beschikbare inkoopprijs. Beleggingsaandelen waarvoor de inkoop opgeschort is of waarvoor geen inkoopprijs bepaald werd, worden, net zoals alle andere posities, gewaardeerd tegen hun marktwaarde, die te goeder trouw bepaald wordt door de beheermaatschappij volgens algemeen aanvaarde en door een accountant verifieerbare waarderingsregels.
  - e) Indien de actuele koers niet marktgetrouw is of indien voor andere effecten dan de onder a) en b) vermelde effecten geen koers bepaald werd, worden deze effecten, evenals de overige wettelijk toegestane posities, gewaardeerd aan hun marktwaarde, die te goeder trouw vastgelegd wordt door de beheermaatschappij op basis van de waarschijnlijk geachte verkoopwaarde.
  - f) Liquide middelen worden gewaardeerd tegen hun nominale waarde, vermeerderd met rente.
  - g) De marktwaarde van effecten en andere beleggingen die in een andere valuta dan de fondsvaluta uitgedrukt zijn, worden aan de laatste gemiddelde wisselkoers naar de gepaste fondsvaluta omgerekend. Winst of verlies op valutatransacties wordt toegevoegd of afgetrokken.

21

Eventuele uitkeringen aan de beleggers van het fonds worden op het nettovermogen in mindering gebracht.

6. De aandeelwaarde wordt conform de bovenstaande criteria berekend. Voor zover er echter aandelenklassen in het fonds gevormd werden, wordt de aandeelwaarde voor iedere aandelenklasse afzonderlijk berekend conform de bovenstaande criteria.
7. Ter harmonisering van de belastingvoorschriften voor Duitse beleggers in de zin van § 5, lid 1, van het Investmentsteuergesetz (InvStG - Duitse belastingwet voor beleggingen) en van de rechtsvoorschriften betreffende beleggingen worden de tijdens de beleggingsduur opgebouwde, gekapitaliseerde opbrengst en de gerealiseerde, in het boekjaar behaalde, tussentijdse winst van het doelfonds in het resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening weergegeven als opbrengst uit deelnemingsrechten. In geval van negatieve tussentijdse winst kunnen negatieve opbrengsten uit deelnemingsrechten worden weergegeven onder het resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening.

De tabellen in dit jaarverslag opgenomen tabellen kunnen op rekenkundige basis afrondingsverschillen van circa één eenheid (valuta, procent enz.) vertonen.

### **3.) BELASTINGEN**

#### **Belasting van het fonds**

In het Groothertogdom Luxemburg wordt over het vermogen van het fonds een belasting geheven, de zogenaamde taxe d'abonnement, van maximaal 0,05 % per jaar, die op basis van het nettovermogen aan het einde van elk kwartaal moet worden betaald. Het tarief van de taxe d'abonnement voor het fonds of de aandelenklassen wordt in de bijlage van het prospectus vermeld. Indien het vermogen van het fonds belegd wordt in andere Luxemburgse beleggingsfondsen die zelf al voor de taxe d'abonnement worden aangeslagen, vervalt deze belasting voor het deel van het vermogen dat in dergelijke Luxemburgse beleggingsfondsen belegd is. Over de inkomsten van het fonds uit de beleggingen van het vermogen wordt in het Groothertogdom Luxemburg geen belasting geheven. Over deze inkomsten kan echter bronbelasting worden geheven in de landen waarin het vermogen van het fonds is belegd. In dergelijke gevallen zijn noch de depotbank noch de beheermaatschappij verplicht tot het aanvragen van belastingsattesten.

#### **Belasting van de belegger op inkomsten uit aandelen van het beleggingsfonds**

Door de omzetting van Richtlijn 2003/48/EG betreffende de belastingheffing op inkomsten uit spaargelden in de vorm van rentebetaling ("de richtlijn") wordt sinds 1 juli 2005 in het Groothertogdom Luxemburg een bronbelasting geheven. Deze bronbelasting is van toepassing op bepaalde rente-inkomsten die in Luxemburg worden uitbetaald aan natuurlijke personen met fiscale woonplaats in een andere lidstaat. Deze bronbelasting kan onder bepaalde voorwaarden ook worden geheven over de rente-inkomsten van een beleggingsfonds. In de richtlijn zijn de EU-lidstaten overeengekomen dat alle rentebetalingen worden belast op grond van de voorschriften van het land van woonplaats. Daartoe is een systeem voor automatische gegevensuitwisseling tussen de nationale belastingdiensten ingesteld. In afwijking daarvan is overeengekomen dat Luxemburg gedurende een overgangperiode niet zou deelnemen aan de automatische gegevensuitwisseling die tussen de andere lidstaten wordt toegepast.

In plaats daarvan is in Luxemburg een bronbelasting op rente-inkomsten ingevoerd. Deze bronbelasting bedroeg tot en met 30 juni 2011 20 % en vanaf 1 juli 2011 35 % van de rentebetaling. De betaling wordt anoniem afgedragen aan de Luxemburgse belastingdienst en de belegger ontvangt daarvan een attest. Met dit attest kan de afgehouden bronbelasting volledig worden afgetrokken van de belastingplicht van de belastingplichtige in het land van zijn woonplaats. De aftrek van bronbelasting kan worden vermeden door volmacht te geven voor vrijwillige deelname aan het systeem van gegevensuitwisseling tussen de belastingdiensten of door een door de belastingdienst van het land van de woonplaats opgemaakte "verklaring ten behoeve van vrijstelling van aftrek van bronbelasting" over te leggen.

Potentiële beleggers dienen zich te informeren over de wetten en voorschriften die op de aankoop, het bezit en de inkoop van deelnemingsrechten van toepassing zijn, en moeten zo nodig advies inwinnen.

#### **Informatie voor beleggers die in Duitsland belastingplichtig zijn:**

De belastinggrondslagen conform § 5, lid 1, van het Investmentsteuergesetz (InvStG - de Duitse belastingwet voor beleggingen) worden binnen de wettelijk vastgelegde publicatietermijn in de elektronische Bundesanzeiger ([www.ebundesanzeiger.de](http://www.ebundesanzeiger.de)) onder de rubriek „Kapitalmarkt - Besteuerungsgrundlagen” bekendgemaakt.

22

#### **4.) BESTEMMING VAN DE OPBRENGSTEN**

De opbrengsten van aandelenklasse A worden uitgekeerd. De opbrengsten van aandelenklasse T worden geaccumuleerd. De uitkeringen vinden plaats op gezette tijden die de beheermaatschappij van tijd tot tijd zal bepalen. Meer details in verband met de bestemming van de opbrengsten zijn te vinden in het prospectus.

#### **5.) INFORMATIE OVER VERGOEDINGEN EN KOSTEN**

Informatie over het beheerloon en de vergoeding voor de depotbank is te vinden in het prospectus.

#### **6.) TRANSACTIEKOSTEN**

De transactiekosten omvatten alle kosten die in het boekjaar ten laste van het fonds afzonderlijk opgenomen zijn, d.w.z. vereffend zijn en rechtstreeks verband houden met een aan- of inkoop van vermogensbestanddelen.

#### **7.) TOTAL EXPENSE RATIO (TER)**

Voor de berekening van de Total Expense Ratio (TER) wordt de volgende BVI-berekeningsmethode gebruikt:

Totale kosten in de valuta van het fonds

TER = ----- x 100

Gemiddelde fondsgrootte (Basis: dagelijks gewaardeerde IW)

De TER geeft weer in hoeverre er kosten ten laste van het fondsvermogen komen. Naast de beheerkosten en de vergoeding voor de depotbank worden ook de "taxe d'abonnement" en alle overige kosten in aanmerking genomen, met uitzondering van de in het fonds opgetreden transactiekosten. Deze ratio is het totaalbedrag van die kosten en wordt uitgedrukt als een percentage van de gemiddelde fondsgrootte binnen een bepaald boekjaar. (Eventuele performancegerelateerde vergoedingen worden in rechtstreeks verband met de TER afzonderlijk opgenomen.)

Voor zover het fonds in het doelfonds belegt, wordt geen synthetische TER berekend.

#### **8.) LOPENDE KOSTEN**

Wat betreft „lopende kosten“, deze worden uitgedrukt in een kengetal dat berekend wordt conform Artikel 10, lid 2, sub b), van Verordening (EU) Nr. 583/2010 van de Commissie van 1 juli 2010 tot uitvoering van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement.

De lopende kosten geven de kosten weer die in het afgelopen boekjaar ten laste van het fonds kwamen. Naast de beheerkosten en de vergoeding voor de depotbank worden ook de "taxe d'abonnement" en alle overige kosten in aanmerking genomen, met uitzondering van de eventuele performancegerelateerde vergoedingen (Performance Fee). Het kengetal geeft het totaalbedrag weer van die kosten als percentage van de gemiddelde fondsgrootte in de loop van het boekjaar. Bij beleggingsfondsen die voor meer dan 20 % in andere producten of doelfondsen beleggen, worden daarnaast de kosten van de doelfondsen in aanmerking genomen, waarbij eventuele ontvangsten uit retrocessies (portefeuillebeheerprovisies) voor deze producten in mindering van de uitgaven worden gebracht.

Voor aandelenklassen die nog geen volledig boekjaar bestaan, wordt het kengetal gebaseerd op een kostenraming.

#### **9.) EGALISATIE VAN WINSTEN**

In het nettoresultaat uit gewone bedrijfsuitoefening zijn een winstcompensatie en een verliescompensatie verrekend. Deze omvatten de gedurende de verslagperiode ontstane netto-opbrengst, die voor de koper van de deelnemingsrechten in de aankoopprijs en voor de verkoper van de deelnemingsrechten in de inkoopprijs is begrepen.



**10.) RISICOBEBEER**

De beheermaatschappij maakt gebruik van een risicobeheermethode waardoor ze het risico dat aan de beleggingsposities verbonden is, alsook haar participatie in het totale risicoprofiel van de beleggingsportefeuille van het beheerde fonds op elk moment kan bewaken en meten. Overeenkomstig de wet van 17 december 2010 en de van toepassing zijnde vereisten van de toezichthoudende Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zal de beheermaatschappij de CSSF regelmatig verslag uitbrengen over de aangewende risicobeheermethode. De beheermaatschappij garandeert in het kader van de risicobeheermethode, door middel van geschikte en passende methoden, dat het aan derivaten verbonden totale risico van het beheerde fonds de totale nettowaarde van de portefeuilles niet overschrijdt. Daartoe maakt de beheermaatschappij gebruik van de volgende methoden:

**Periodetoerekening:**

In het periodetoerekeningsstelsel worden de posten voor afgeleide financiële instrumenten naar hun overeenkomstige onderliggende waarde omgerekend met behulp van de deltabenadering. Daarbij wordt rekening gehouden met effecten van verrekening en afdekking tussen afgeleide financiële instrumenten en hun onderliggende waarden. De som van deze overeenkomstige onderliggende waarden mag de intrinsieke waarde van het fonds niet overschrijden.

**VaR-benadering:**

De ratio Value-at-Risk (VaR) is een mathematisch-statistisch concept dat in de financiële sector gebruikt wordt als maatstaf voor het risiconiveau. De VaR geeft het potentiële verlies aan van een portefeuille binnen een welbepaalde periode (de beleggingsduur), dat met een zekere waarschijnlijkheid (het vertrouwensniveau) niet overschreden zal worden.

**Relatieve VaR-benadering:**

Bij de relatieve VaR-benadering mag de VaR van het fonds niet meer dan het dubbele zijn van de VaR van een referentieportefeuille. Daarbij geeft de referentieportefeuille in principe een correcte afspiegeling van het beleggingsbeleid van het fonds.

**Absolute VaR-benadering:**

Bij de absolute VaR-benadering mag de VaR (99 % vertrouwensniveau, beleggingsduur 20 dagen) van het fonds maximaal 20 % hoger zijn dan het fondsvermogen.

Voor fondsen waarbij het aan derivaten verbonden totale risico via de VaR-methode wordt berekend, raamt de beheermaatschappij de verwachte gemiddelde waarde van de hefboomwerking. Deze geraamde hefboomwerking wordt in het prospectus gepubliceerd en kan naargelang de marktsituatie van de werkelijke waarde afwijken en zowel hoger als lager zijn. De belegger wordt erop gewezen dat deze informatie geen conclusies over het risiconiveau van het fonds impliceert. Bovendien mag de gepubliceerde verwachte hefboomwerking in geen geval als beleggingslimiet worden begrepen.

Overeenkomstig het prospectus dat aan het einde van het jaar geldig is, past Ethna-GLOBAL Defensiv de volgende risicobeheermethode toe:

**ICBE**

Ethna-GLOBAL Defensiv

**Toegepaste risicobeheermethode**

Absolute VaR

**Absolute VaR-benadering voor Ethna-GLOBAL Defensiv**

Voor 1 juli 2011 werd voor de bewaking en meting van het aan derivaten verbonden totale risico de absolute VaR-benadering gebruikt. Als interne bovengrens (limiet) werd een absolute waarde van 20 % gebruikt. De VaR-waarde die op die interne bovengrens werd toegepast, wees in de overeenkomstige periode een minimum aan van 10,26 %, een maximum van 10,26 % en een gemiddelde van 10,26 %. Daarbij werd de VaR met een (parametrische) variatie-covariatie-methode berekend, op basis van de berekeningsgrondslagen van een eenzijdige confidentie-interval van 99 %, een beleggingsduur van 20 dagen en een (historische) observatietijd van 252 handelsdagen.

Per 4 juli 2011 werd de interne bovengrens (limiet) aangepast.

In de periode van 4 juli 2011 tot 31 december 2011 werd voor de bewaking en de meting van het aan derivaten verbonden totale risico de absolute VaR-raming gebruikt. Als interne bovengrens (limiet) werd een absolute waarde van 10 % gebruikt. De VaR-waarde die op die interne bovengrens werd toegepast, wees in de overeenkomstige periode een minimum aan van 15,99 %, een maximum van 41,37 % en een gemiddelde van 26,64 %. Daarbij werd de VaR met een (parametrische) variatie-covariatie-methode berekend, op basis van de berekeningsgrondslagen van een eenzijdige confidentie-interval van 99 %, een beleggingsduur van 20 dagen en een (historische) observatietijd van 252 handelsdagen.

De hefboomwerking vertoonde in de periode van 1 juli 2011 tot 31 december 2011 de volgende waarden:

Kleinste hefboomwerking:	5,60 %
Grootste hefboomwerking:	49,40 %
Gemiddelde hefboomwerking (mediaan):	17,81 % (17,61 %)
Berekeningsmethode:	Nominale-waardemethode (som van de nominale waarden van alle derivaten)

# VERSLAG VAN DE RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ (ACCOUNTANT)

24 Aan de aandeelhouders van Ethna-GLOBAL Defensiv  
9a, Rue Gabriel Lippmann  
L-5365 Munsbach

Wij hebben de bijgevoegde jaarrekening van Ethna-GLOBAL Defensiv gecontroleerd, die bestaat uit de vermogensinventaris met inbegrip van de beleggingsportefeuille en de overige posities op 31 december 2011, de resultatenrekening en de ontwikkeling van het nettovermogen van het fonds voor het op die datum afgesloten boekjaar, alsook uit een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaglegging en overige informatie.

## **Verantwoording van de raad van bestuur van de beheermaatschappij betreffende de jaarrekening**

De raad van bestuur van de beheermaatschappij is verantwoordelijk voor de opstelling en de getrouwe weergave van de jaarrekening conform de in Luxemburg geldende wet- en regelgeving betreffende de opstelling van jaarrekeningen en de interne controle, die als noodzakelijk worden beschouwd bij de opstelling van jaarrekeningen die vrij zijn van fouten van materieel belang, ongeacht of deze te wijten zijn aan onjuistheden of overtredingen.

## **Verantwoording van de réviseur d'entreprises agréé**

Wij hebben tot taak, op basis van onze controlewerkzaamheden een verklaring over deze jaarrekening af te geven. Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de internationale normen voor de accountantscontrole (International Standards on Auditing) zoals ze voor Luxemburg door de Commission de Surveillance du Secteur Financier zijn goedgekeurd. Deze controlenormen vereisen dat wij de professionele gedragslijnen in acht nemen en de controle zodanig organiseren en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat de uitvoering van controlewerkzaamheden voor het verkrijgen van controle-informatie over de in de jaarrekening opgenomen waardebeoordelingen en toelichtingen. De keuze van deze controlewerkzaamheden hangt evenals de evaluatie van het risico dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van onjuistheden of overtredingen af van de beoordeling van de réviseur d'entreprises agréé. In het kader van deze risicobeoordeling houdt de réviseur d'entreprises agréé rekening met de bestaande interne controle met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de jaarrekening teneinde in de gegeven omstandigheden tot passende werkzaamheden te besluiten, maar niet om een oordeel te geven over de effectiviteit van de interne controle.

Een controle omvat tevens de beoordeling van de gegrondheid van de toegepaste boekhoudbeginselen en -methoden en de redelijkheid van de door de raad van bestuur van de beheermaatschappij opgestelde boekhoudkundige ramingen, alsook de beoordeling van de globale presentatie van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie een redelijke grondslag biedt voor het afgeven van onze accountantsverklaring.

## **Accountantsverklaring**

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening in overeenstemming met de in Luxemburg geldende wet- en regelgeving betreffende de opstelling van jaarrekeningen een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van Ethna-GLOBAL Defensiv op 31 december 2011, alsook van de rentabiliteit en de ontwikkeling van het nettovermogen voor het op die datum afgesloten boekjaar.

## **Overige**

De in het jaarverslag opgenomen aanvullende verklaringen werden door ons in het kader van onze opdracht doorgenomen, maar werden niet onderworpen aan bijzondere controlewerkzaamheden op basis van de hierboven vermelde controlenormen. Onze accountantsverklaring is dan ook niet van toepassing op die verklaringen. In het kader van de getrouwe weergave van de jaarrekening gaven deze verklaringen geen aanleiding tot opmerkingen onzerzijds.

## BEHEER, VERKOOP EN ADVIES

<b>Beheermaatschappij:</b>	<b>ETHENEA Independent Investors S.A.</b> 9a, Rue Gabriel Lippmann L-5365 Munsbach	25
<b>Directeur van de beheermaatschappij:</b>	Thomas Bernard Frank Hauprich	
<b>Raad van bestuur van de beheermaatschappij:</b>		
<b>Voorzitter:</b>	Luca Pesarini ETHENEA Independent Investors S.A.	
<b>Plaatsvervangend voorzitter:</b>	Julien Zimmer DZ PRIVATBANK S.A.	
<b>Leden van de raad van bestuur:</b>	Thomas Bernard ETHENEA Independent Investors S.A.  Nikolaus Rummler IPConcept Fund Management S.A.  Christian Klein IPConcept Fund Management S.A. Tot 3 maart 2011  Loris Di Vora DZ PRIVATBANK S.A. Gecoöpteerd sinds 3 maart 2011 Bevestigd door gerechtsdeurwaarder op 27 juni 2011  Roland Kunz Haron Holding AG Sinds 27 juni 2011  Ulrich Juchem DZ PRIVATBANK S.A. Sinds 27 juni 2011	

**Externe accountant van het fonds en van de beheermaatschappij:**

**KPMG Luxembourg S.à r.l.**  
Cabinet de révision agréé  
9, allée Scheffer  
L-2520 Luxemburg

**Depotbank:**

**DZ PRIVATBANK S.A.**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Luxemburg-Strassen

**Centrale administratie,  
Registerhouder en transferkantoor:**

**DZ PRIVATBANK S.A.**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Luxemburg-Strassen

26

**Betaalkantoor in het  
Groothertogdom Luxemburg:**

**DZ PRIVATBANK S.A.**  
4, rue Thomas Edison  
L-1445 Luxemburg-Strassen

**Informatie voor beleggers in de  
bondsrepubliek Duitsland:**

**Betaal- en informatiekantoor:**

**DZ BANK AG**  
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank,  
Frankfurt am Main  
Platz der Republik  
D-60265 Frankfurt am Main

**Informatie voor beleggers in Oostenrijk:**

**De aandelenklassen A en T zijn voor openbare  
verkoop in Oostenrijk vrijgegeven.**

**Kredietinstelling in de zin van §141 , lid 1,  
van het Investmentfondsgesetz (InvFG -  
de Oostenrijkse beleggingswet) 2011:**

**ERSTE BANK**  
der oesterreichischen Sparkassen AG  
Graben 21  
A-1010 Wien

**Kantoor waar aandeelhouders de informatie  
kunnen verkrijgen zoals voorgeschreven in  
§ 141 van het Investmentfondsgesetz (InvFG  
- de Oostenrijkse beleggingswet) 2011:**

**ERSTE BANK**  
der oesterreichischen Sparkassen AG  
Graben 21  
A-1010 Wien







---

**ETHENEA Independent Investors S.A.**

9a, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxemburg  
Telefoon +352 276 921 10 · Fax +352 276 921 99  
info@ethenea.com · www.ethenea.com